

2019. 7. 29



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 52,000 원

현재주가 (7.26) 47,950 원

상승여력 8.4%

KOSPI 2,066.26pt

시가총액 13,040억원

발행주식수 2,720만주

유동주식비율 56.85%

외국인비중 11.68%

52주 최고/최저가 51,400원/29,550원

평균거래대금 67.7억원

주요주주(%)

현대자동차 외 3 인 40.75

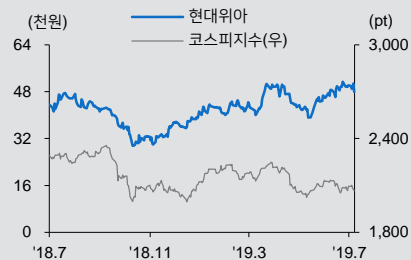
국민연금공단 12.56

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 2.8 15.7 9.0

상대주가 5.6 21.9 20.7

주가그래프



현대위아 011210

플러스 알파와 마이너스 알파의 차이

- ✓ 2Q19 실적을 통해 부품 사업의 회복 전환은 확인
- ✓ 그러나 기계 사업의 회복에 대한 가시성은 더욱 악화되었으며, 기대를 모았던 친환경 사업 신규 진출 여부 또한 미지수로 남겨졌음
- ✓ 업종 Peer인 모비스와 만도는 현대/기아차의 가동률 개선 외 각각 핵심부품 Mix 증가/전동화 매출 성장, 그리고 ADAS 확산/해외 신규수주 확대라는 플러스 알파가 존재. 그러나 위아는 기계라는 마이너스 알파요인 영향 여전. 상대매력도 비교열위

2Q19 Review, 부품 회복 불구 기계 부진 지속으로 영업이익 기대치 하회

현대/기아차 신차 Cycle 본격화에 따른 엔진 및 4륜구동 동력전달 부품 매출의 증가, 그리고 저마진 모듈 상품매출 청산작업으로 부품 사업은 회복 전환을 시작.

그러나 지난 2년간 적자가 지속됐던 기계 사업은 산업기계 부문의 청산작업 완료에도 불구하고, 남은 사업 부문인 공작기계 업황 부진이 지속되며 전분기 대비 오히려 수익성 및 적자 폭이 확대 (영업이익률 2Q19 -8.0% vs. 2Q18 -8.7%, 1Q19 -5.9%).

기계 사업의 부진 확대로 영업이익은 시장기대치를 -8% 하회했으며, 영업 외에서도 중단사업에 대한 유/무형자산 손상차손 (120억)이 발생하며 세전이익 또한 시장 기대치를 -78% 하회.

부품주 옥석가리기 장세, 마이너스 알파가 존재하는 위아 매력 비교열위

산업 회복 초입이었던 1H19 완성차 중심의 포트폴리오 구성이 유효했다면, 2H19는 회복이 본격화되며 완성차 회복 강도 이상의 플러스 알파 요인을 보유한 High-Beta 부품업체에 대한 집중 투자가 요구되는 시기.

앞서 실적발표를 진행한 Peer 부품업체 모비스와 만도는 각각 고가 핵심부품 신규 채택 증가/EV 판매증가를 통한 전동화 매출 증대, 그리고 고마진 ADAS 범용화/복미, 유럽, 인도 등 해외시장에서의 non-captive 신규 매출인식 확대라는 플러스 알파 요인을 보유하고 있으며, 기대치 이상의 실적 달성을 통해 이를 구체화했음.

부품의 회복은 명백히 기대되나, 기계라는 마이너스 알파 요인의 영향이 여전한 위아의 산업 내 Peer 대비 상대매력도 낮다고 판단. Trading Buy 투자의견 유지.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	7,487.4	16.7	-63.0	-2,317	적자전환	115,466	-20.7	0.4	6.4	-2.0	129.1
2018	7,880.5	5.0	-55.6	-2,043	적자지속	111,672	-23.5	0.4	9.0	-1.8	134.0
2019E	7,850.9	128.8	76.5	2,812	흑자전환	113,623	17.1	0.4	5.7	2.5	135.7
2020E	8,175.7	202.1	139.7	5,136	82.6	117,813	9.3	0.4	4.6	4.4	134.4
2021E	8,394.8	235.6	166.2	6,111	19.0	122,224	7.8	0.4	4.2	5.1	129.6

표1 기계 적자 폭 확대, 유무형자산 손상차손 발생으로 2Q19 시장기대치 하회 실적 기록

(십억원)	2Q19	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	1,892.0	2,057.3	-8.0	1,849.4	2.3	2,049.5	-7.7	2,094.7	-9.7
영업이익	29.9	20.4	46.7	14.6	104.7	32.5	-8.0	38.9	-23.2
세전이익	5.8	-4.9	-219.0	16.0	-63.5	25.0	-76.7	32.4	-82.0
순이익	6.5	-5.8	-211.0	13.8	-52.9	20.1	-67.7	25.6	-74.6
영업이익률(%)	1.6	1.0		0.8		1.6		1.9	
순이익률(%)	0.3	-0.2		0.9		1.2		1.5	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권리서치센터

표2 기계 사업 존재로 19년과 20년 이익 회복 강도에 대한 가시성이 뚜렷하지 않다고 판단

(십억원)	2019E			2020E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	7,850.9	8,040.3	-2.4	8,175.7	8,286.9	-1.3
영업이익	128.8	118.8	8.5	202.1	193.4	4.5
세전이익	92.9	103.2	-9.9	176.8	168.4	5.0
순이익	76.5	80.2	-4.6	139.7	129.5	7.8
영업이익률(%)	1.6	1.5	0.2%p	2.5	2.3	0.1%p
세전이익률(%)	1.2	1.3	-0.1%p	2.2	2.0	0.1%p
순이익률(%)	1.0	1.0	0.0%p	1.7	1.6	0.1%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권리서치센터

표3 2Q19 실적부진 반영해 19년 이익추정치 하향 조정

(십억원)	2018	2019E	2020E
매출액 - 신규 추정	7,880.5	7,850.9	8,175.7
매출액 - 기존 추정	7,880.5	8,119.2	8,377.5
% change	0.0%	-3.3%	-2.4%
영업이익 - 신규 추정	5.0	128.8	202.1
영업이익 - 기존 추정	5.0	133.0	208.0
% change	0.0%	-3.1%	-2.8%
세전이익 - 신규 추정	-70.6	92.9	176.8
세전이익 - 기존 추정	-70.6	115.1	182.3
% change	0.0%	-19.2%	-3.0%
지배주주 순이익 - 신규 추정	-55.6	76.5	139.7
지배주주 순이익 - 기존 추정	-55.6	92.1	144.0
% change	0.0%	-16.9%	-3.0%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	-2,043.1	2,812.1	5,135.7
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	-2,043.1	3,386.0	5,294.4
% change	0.0%	-16.9%	-3.0%

자료: 현대위아, 메리츠증권리서치센터

표4 위아 분기실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
연결 매출	1,740.9	2,057.3	1,922.1	2,160.2	1,849.4	1,892.0	1,925.2	2,184.3	7,880.5	7,850.9	8,175.7
자동차 부품	1,479.5	1,758.7	1,670.4	1,942.1	1,615.6	1,670.2	1,673.3	1,941.3	6,850.7	6,900.4	7,215.7
기계	261.4	298.6	251.7	218.1	233.8	221.8	251.9	243.0	1,029.8	950.5	960.0
영업이익	-29.8	20.4	9.6	4.9	14.6	29.9	35.1	49.2	5.0	128.8	202.1
자동차 부품	-3.0	46.4	26.6	50.0	28.5	47.9	45.2	58.2	120.0	179.8	230.9
기계	-26.8	-26.0	-17.0	-45.1	-13.9	-18.0	-10.1	-9.0	-114.9	-51.0	-28.8
세전이익	-23.4	-4.9	-11.3	-31.0	16.0	5.8	28.1	43.1	-70.6	92.9	176.8
지배주주 순이익	-17.2	-5.8	-8.3	-24.2	13.8	6.5	22.2	34.0	-55.6	76.5	139.7
이익률 (%)											
영업이익률	-1.7	1.0	0.5	0.2	0.8	1.6	1.8	2.3	0.1	1.6	2.5
자동차 부품	-0.2	2.6	1.6	2.6	1.8	2.9	2.7	3.0	1.8	2.6	3.2
기계	-10.3	-8.7	-6.8	-20.7	-5.9	-8.1	-4.0	-3.7	-11.2	-5.4	-3.0
세전이익률	-1.3	-0.2	-0.6	-1.4	0.9	0.3	1.5	2.0	-0.9	1.2	2.2
지배주주 순이익률	-1.0	-0.3	-0.4	-1.1	0.7	0.3	1.2	1.6	-0.7	1.0	1.7
(YoY 성장률)											
연결 매출	-7.3	13.5	0.2	15.0	6.2	-8.0	0.2	1.1	5.3	-0.4	4.1
자동차 부품	-8.5	14.1	0.2	20.1	9.2	-5.0	0.2	0.0	6.3	0.7	4.6
기계	-0.1	10.0	0.3	-16.5	-10.5	-25.7	0.1	11.4	-1.5	-7.7	1.0
영업이익	-169.2	-32.4	-36.2	흑전	흑전	46.7	265.2	914.1	-69.9	2461.3	56.9
자동차 부품	-106.1	21.0	-4.7	흑전	흑전	3.3	69.8	16.5	75.4	49.9	28.4
기계	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	90.2
지배주주 순이익	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	82.6

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,487.4	7,880.5	7,850.9	8,175.7	8,394.8
매출액증가율 (%)	-1.3	5.3	-0.4	4.1	2.7
매출원가	7,193.3	7,578.4	7,442.8	7,676.3	7,854.0
매출총이익	294.0	302.1	408.1	499.3	540.8
판매관리비	277.3	297.0	279.2	297.2	305.2
영업이익	16.7	5.0	128.8	202.1	235.6
영업이익률	0.2	0.1	1.6	2.5	2.8
금융손익	-41.9	-46.7	-48.7	-48.3	-48.2
중속/관계기업손익	-1.6	-16.9	15.4	25.7	25.7
기타영업외손익	-70.2	-12.1	-2.6	-2.7	-2.8
세전계속사업이익	-97.1	-70.6	92.9	176.8	210.4
법인세비용	-34.1	-15.1	16.5	37.1	44.2
당기순이익	-63.0	-55.6	76.5	139.7	166.2
지배주주지분 순이익	-63.0	-55.6	76.5	139.7	166.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	72.7	-113.3	508.1	269.4	252.7
당기순이익(손실)	-63.0	-55.6	76.5	139.7	166.2
유형자산상각비	198.1	204.0	205.8	218.9	219.5
무형자산상각비	107.5	57.1	56.3	55.3	53.0
운전자본의 증감	-139.5	-407.8	186.0	-100.8	-138.5
투자활동 현금흐름	-234.4	-463.9	-324.9	-247.1	-236.9
유형자산의증가(CAPEX)	-308.1	-174.0	-300.0	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-42.0	-36.9	6.1	18.4	16.1
재무활동 현금흐름	311.2	-20.9	-52.3	-2.9	-2.7
차입금의 증감	335.5	-4.9	-36.0	13.4	13.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	132.1	-595.6	135.3	19.5	13.1
기초현금	799.3	931.3	335.8	471.1	490.5
기말현금	931.3	335.8	471.1	490.5	503.7

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,859.4	3,890.8	3,997.7	4,244.9	4,400.6
현금및현금성자산	931.3	335.8	471.1	490.5	503.7
매출채권	1,172.6	1,670.0	1,648.7	1,798.7	1,888.8
재고자산	890.9	803.1	800.1	833.2	855.5
비유동자산	3,334.3	3,216.7	3,285.4	3,266.4	3,230.7
유형자산	2,600.3	2,569.5	2,658.1	2,640.9	2,609.7
무형자산	243.7	213.2	193.4	175.0	158.9
투자자산	419.5	371.4	370.0	385.3	395.7
자산총계	7,193.7	7,107.4	7,283.1	7,511.2	7,631.3
유동부채	1,727.9	1,862.8	2,207.9	2,303.4	2,287.8
매입채무	1,246.0	1,191.0	1,138.4	1,185.5	1,217.2
단기차입금	14.9	52.0	62.4	61.8	61.2
유동성장기부채	182.8	304.8	487.8	492.6	497.6
비유동부채	2,325.7	2,207.7	1,985.1	2,003.9	2,019.6
사채	1,196.9	1,147.4	917.9	927.1	936.4
장기차입금	858.2	775.2	783.0	783.0	783.0
부채총계	4,053.6	4,070.5	4,193.1	4,307.3	4,307.4
자본금	136.0	136.0	128.7	128.7	128.7
자본잉여금	500.5	500.5	500.5	500.5	500.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
이익잉여금	2,606.7	2,520.4	2,580.7	2,694.7	2,814.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,140.1	3,036.9	3,090.0	3,203.9	3,323.9

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	275,322	289,776	288,687	300,631	308,687
EPS(지배주주)	-2,317	-2,043	2,812	5,136	6,111
CFPS	34,246	12,347	17,321	18,038	18,521
EBITDAPS	11,853	9,784	14,375	17,514	18,684
BPS	115,466	111,672	113,623	117,813	122,224
DPS	600	600	600	600	650
배당수익률(%)	1.25	1.25	1.25	1.25	1.36
Valuation(Multiple)					
PER	-20.7	-23.5	17.1	9.3	7.8
PCR	5.4	6.3	3.9	3.2	3.0
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDA	322.3	266.1	390.9	476.3	508.1
EV/EBITDA	6.4	9.0	5.7	4.6	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.0	-1.8	2.5	4.4	5.1
EBITDA 이익률	4.3	3.4	5.0	5.8	6.1
부채비율	129.1	134.0	135.7	134.4	129.6
금융비용부담률	7.7	7.4	8.6	8.3	8.1
이자보상배율(x)	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율(x)	6.3	5.5	4.7	4.7	4.6
재고자산회전율(x)	9.0	9.3	9.8	10.0	9.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김준성)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대위아 (011210) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.10.11	산업분석	Buy	91,000	김준성	-24.9	-15.4	
2017.10.30	기업브리프	Buy	91,000	김준성	-25.7	-15.4	
2017.11.27	산업분석	Buy	91,000	김준성	-27.0	-15.4	
2018.01.29	기업브리프	Trading Buy	75,000	김준성	-25.1	-16.9	
2018.04.16	산업분석	Buy	75,000	김준성	-31.8	-16.9	
2018.07.30	기업브리프	Buy	60,000	김준성	-27.1	-20.7	
2018.10.12	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-32.6	-17.5	
2019.01.28	기업브리프	Buy	47,000	김준성	-7.3	7.9	
2019.04.18	산업브리프	Buy	47,000	김준성	-5.5	7.9	
2019.05.27	산업분석	Trading Buy	47,000	김준성	-4.5	9.4	
2019.07.16	기업브리프	Trading Buy	52,000	김준성	-4.6	-2.3	
2019.07.29	기업브리프	Trading Buy	52,000	김준성	-	-	